

FMI BULLETIN

Fonds monétaire international
VOLUME 32
NUMÉRO 6
7 avril 2003

Dans ce numéro

www.imf.org/imfsurvey

Réunions de printemps FMI-Banque mondiale . . .

Trois axes de réflexion : relance de l'activité, prévention des crises et lutte contre la pauvreté



L'évolution incertaine des prix pétroliers pèse sur les perspectives économiques ...

Pour les grands argentiers qui se retrouveront au siège du FMI le 12 avril, la priorité absolue sera de trouver les moyens de relancer la reprise économique mondiale, qui donne des signes d'essoufflement depuis quelques mois, avec les incertitudes suscitées par le conflit armé en Iraq et ses répercussions sur les prix pétroliers, les marchés boursiers et la confiance des opérateurs.

La 7^e réunion du Comité monétaire et financier international (CMFI) portera sur le renforcement de la capacité de la communauté internationale à prévenir et à résoudre les crises financières telles que celles qui ont secoué les marchés émergents au milieu des années 90, et de la lutte contre la pauvreté dans le monde. Le CMFI qui sera

présidé par Gordon Brown, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, est composé de 24 gouverneurs du FMI — ministres des finances, gouverneurs de banque centrale ou personnalités de rang équivalent — représentant les 184 pays membres.

Le CMFI devrait aussi examiner la situation de l'économie mondiale et des marchés financiers internationaux, avec une attention particulière pour les perspectives, les risques et les politiques mises en œuvre. Dans son exposé liminaire au CMFI, Horst Köhler, Directeur général du FMI, proposera sans doute aux États membres des mesures pour relancer la reprise dès cette année. Il devrait aussi esquisser la démarche que le FMI entend adopter pour contribuer à la reconstruction de l'économie iraquienne et aider les pays membres victimes des conséquences économiques du conflit.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde . . .

Les marchés prêts à rebondir malgré les incertitudes

Le système financier international a gardé sa capacité de réaction malgré le regain de tensions dans le monde et une reprise économique hésitante et inégalement répartie, selon le dernier Global Financial Stability Report. L'atonie de la reprise résulte en partie de la poursuite des efforts des marchés financiers et de l'économie réelle pour contenir les débordements antérieurs, après l'éclatement de la bulle boursière en 2000, et vaincre les réticences des entreprises à s'équiper. Les craintes des investisseurs sur la vigueur du redressement de la production et des rentrées des entreprises ont pesé sur les grandes places, mais les obligations à haut rendement des économies émergentes par exemple attirent les investisseurs à la recherche de rendements élevés.

La situation financière des ménages semble s'être stabilisée aux États-Unis, les bilans des entreprises américaines se sont quelque peu affermis, et les institutions financières des marchés matures hésitent moins à prendre des risques. Les politiques monétaires d'accompagnement engagées dans les grandes économies ont aidé les investisseurs institutionnels et individuels à renforcer considérablement leur trésorerie. La mobilisation partielle de ces liquidités au quatrième trimestre 2002 a alimenté un (suite à la page 83)



... et sur les mouvements des marchés boursiers.

81 Les réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale

81 Rapport sur la stabilité financière dans le monde

82 Dépêches Amérique latine

82 La stratégie de communication du FMI

86 Comment réagir face aux flambées boursières

89 Horst Köhler à l'écoute des parlementaires

90 Les dépenses sociales et l'amélioration des conditions de vie

94 La recentralisation en Chine

Lire aussi . . .

88 Sur le site du FMI

92 Accords du FMI

93 Publications récentes

96 Utilisation des ressources du FMI

96 Principaux taux du FMI

Les ministres examineront les perspectives économiques

(suite de la première page) En ce qui concerne le programme d'action du FMI, M. Köhler évoquera les rapports présentés sur les récents efforts du FMI pour renforcer sa mission de surveillance, la prévention et la résolution des crises (une proposition concrète sur le mécanisme de restructuration des dettes souveraines, ainsi que les efforts visant à promouvoir l'insertion de clauses d'action collective dans les contrats obligataires et les propositions visant à l'adoption volontaire d'un Code de bonne conduite), et la mise en œuvre des initiatives d'appui aux pays à faible revenu. Des rapports intérimaires seront également soumis au CMFI sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, les quotes-parts et la gouvernance du FMI, sa politique de transparence et les activités du Bureau indépendant d'évaluation.

Le G-24 qui rassemble les pays en développement se réunira le 11 avril, sous la présidence de Fouad Siniora, Ministre des finances du Liban. Les réunions de printemps s'achèveront le 13 avril avec celle du Comité du développement, instance conjointe des gouverneurs du FMI et de la Banque mondiale qui sera présidée par Trevor Manuel, Ministre sud-africain des finances. Outre l'examen des rapports conjoints FMI-Banque mondiale sur la pauvreté, l'allègement de la dette, la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, les ministres auront à examiner des rapports détaillant les progrès accomplis vers la réalisation des Objectifs de développement pour le Millénaire et sur le renforcement de la représentation des pays en développement et en transition au sein des institutions de Bretton Woods. ■

Plus de crédits à l'Amérique latine

Le FMI a accordé à l'Équateur le 21 mars un prêt de 205 millions de dollars à l'appui de son programme économique et financier, allant jusqu'à mars 2004. Une enveloppe de 41 millions de dollars est immédiatement disponible. Le FMI a également accédé à la demande des autorités équatoriennes visant à différer d'un an l'échéancier du prêt conclu en avril 2000.

L'Argentine a reçu le 19 mars un décaissement de 307 millions de dollars au titre du prêt de 2,98 milliards sur sept mois approuvé le 24 janvier.

Le FMI a aussi annoncé, le 18 mars, le décaissement d'une tranche de crédit de 303 millions de dollars à l'Uruguay, avec une prorogation d'un an de l'assistance financière, soit jusqu'à mars 2005, et le report à 2004 de remboursements de l'ordre de 178 millions de dollars, prévus pour 2003. Le prêt d'un montant initial de 823 millions de dollars, conclu en mars 2002, a été augmenté de 1,6 milliard en juin puis de 521 millions en août.

Le 14 mars, le FMI a achevé la deuxième revue des résultats du Brésil après l'octroi du prêt de 31,4 milliards de dollars en septembre dernier. La conclusion de cette revue, la première depuis l'accession au pouvoir du Président Luiz Inácio Lula da Silva en janvier, permet au Brésil de disposer d'une nouvelle enveloppe de 4,1 milliards de dollars. À la conclusion de l'évaluation annuelle, le FMI a salué les mesures décisives prises par le nouveau gouvernement pour remédier aux incertitudes et aux vulnérabilités qui pèsent sur l'économie du Brésil, tout en engageant les autorités à se fixer d'ambitieux objectifs budgétaires à moyen terme afin de mieux la protéger des chocs extérieurs.

Pour de plus amples informations, voir communiqués de presse n° 03/39 sur l'Équateur, n° 03/38 sur l'Argentine, n° 03/37 sur l'Uruguay, NIP n° 03/38 et communiqué de presse n° 03/36 sur le Brésil, disponibles sur le site www.imf.org.

Le FMI veut améliorer son image

Examinant la stratégie de communication du FMI le 5 mars 2003, les administrateurs ont estimé qu'il importe plus de mieux expliquer le travail du FMI et d'accroître la crédibilité de ses politiques que de chercher à rendre l'institution plus populaire. Admettant que la controverse est inhérente à la mission du FMI, ils conviennent cependant que les efforts déployés pour mieux faire comprendre et soutenir l'action du FMI peuvent lentement et progressivement porter leurs fruits.

Les administrateurs ont mis en évidence les points suivants pour renforcer la politique de communication et de relations publiques du FMI auprès de ses États membres et, partant, accroître son efficacité :

- Présenter les documents publiés par le FMI de manière claire et cohérente, dans un anglais compréhensible.
- Par delà le souci d'informer et de convaincre un auditoire, les actions de sensibilisation et d'information doivent viser à instaurer un dialogue interactif et mutuellement bénéfique.
- La volonté du FMI de tirer les leçons de son expérience et de reconnaître ouvertement ses erreurs serait de nature à renforcer son image et son sens des responsabilités. Mais le FMI doit aussi réagir promptement et vigoureusement à la diffusion d'informations tendancieuses ou erronées le concernant ou concernant ses activités.
- Étendre le champ de la communication du FMI. Son site Internet doit continuer à s'enrichir en privilégiant la qualité des données publiées, ainsi que la facilité et la rapidité d'accès pour les utilisateurs.
- Diffuser plus largement ses publications, notamment dans les pays en développement et dans d'autres langues que l'anglais — y compris les langues nationales et les langues les plus parlées dans le monde.

La note d'information au public n° 03/33 et le texte intégral de la revue de la stratégie de communication du FMI sont disponibles sur le site www.imf.org.

Des réformes s'imposent sur les marchés matures

(suite de la première page) rebond boursier passager, permis une réduction des écarts de rendement entre les marchés obligataires des économies développées et émergentes, et contribué à une augmentation des flux vers les emprunteurs des marchés émergents.

Normalement, un renforcement progressif des bilans sur les marchés matures est le signe du rebond de l'économie réelle et des marchés financiers, une fois que le sentiment des investisseurs s'inverse et que les vastes réserves de capitaux à risque mises en attente se redéplient. Ce potentiel est freiné à l'heure actuelle par les incertitudes qui entourent l'évolution de la guerre en Iraq et ses répercussions sur la croissance et la stabilité. Les marchés semblent avoir intégré l'idée d'une guerre éclair et tout autre scénario entamerait davantage la confiance. Même dans l'hypothèse d'une guerre courte et décisive, des incertitudes demeureraient en raison de l'effet potentiel de déstabilisation géopolitique et des menaces terroristes réelles qui en découleraient. En outre, les profonds déséquilibres hérités de la bulle persistent malgré les progrès récents.

Une incertitude persistante, ajoutée à la situation géopolitique, pourrait, selon le Rapport, allonger la période de retenue des liquidités et stimuler les forces contraires à la reprise économique mondiale.

Sur les marchés matures . . .

Les grandes places financières ont fait des progrès dans la correction des excès du passé, mais il faut continuer sur cette voie. Elles ont bénéficié de l'apparente stabilisation de la situation financière des ménages et de l'amélioration progressive des bilans des entreprises aux États-Unis (forte augmentation du ratio avoirs liquides au sens large/dette à court terme).

Les grandes banques internationales restent relativement bien capitalisées, liquides et ne présentent donc pas de risque systémique. Mais une dégradation de la situation économique internationale ou de nouvelles révélations sur des pertes occultées par les entreprises pourraient les mettre en difficulté. La plupart des banques européennes semblent bien épaulées par le potentiel de rendement de leurs marchés intérieurs. Les banques allemandes de gros doivent néanmoins affermir leur situation financière, et le système bancaire japonais s'est détérioré sur fond de déflation continue et de faible restructuration du secteur des entreprises, malgré les récents efforts de mobilisation des capitaux. La restructuration des entreprises et du secteur financier au Japon reste un impératif.

Une plus grande attention doit être accordée aux compagnies d'assurances, aux fonds de pension, aux taux de change et aux risques du secteur financier. Il note que certaines compagnies d'assurances européennes ont été très affaiblies par la baisse des valeurs boursières et obligataires (graphique ci-contre). Le

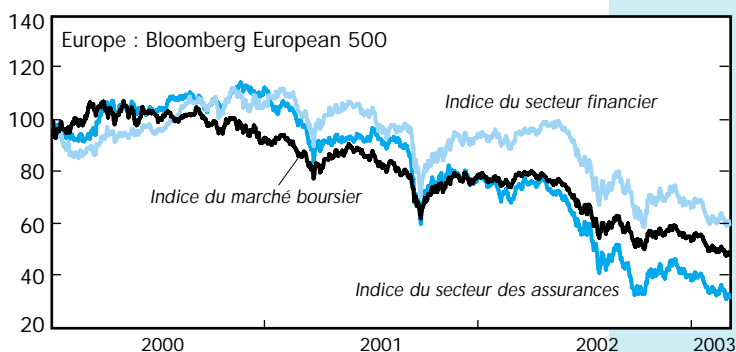
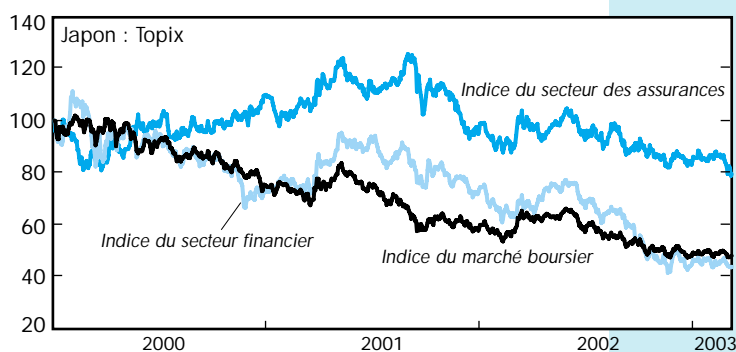
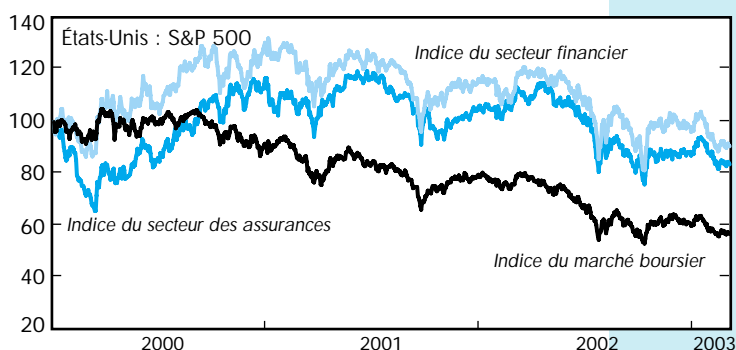
problème est particulièrement grave au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Pays-Bas et en Suisse, où les assurances vie ont réduit leur portefeuille d'actions pour préserver leur assise financière. Celles du Japon subissent de fortes pressions depuis un certain temps.

Les caisses de retraite privées des États-Unis, du Royaume-Uni, des Pays-Bas et du Japon semblent en grande difficulté financière. Des déficits de même nature existent probablement ailleurs en Europe et pèseront sans doute sur la rentabilité des entreprises tout en alimentant l'incertitude des projections de rendement, tant que les marchés boursiers et obligataires ne se seront pas redressés.

Le dollar américain est en repli par rapport aux grandes devises, mais son recul s'est opéré jusqu'ici de manière ordonnée et a été bien accueilli, compte tenu

Décrochage des marchés boursiers dû aux mauvais résultats des entreprises

(3 janvier, 2000 = 100)



Source : Bloomberg L.P.

7 avril 2003

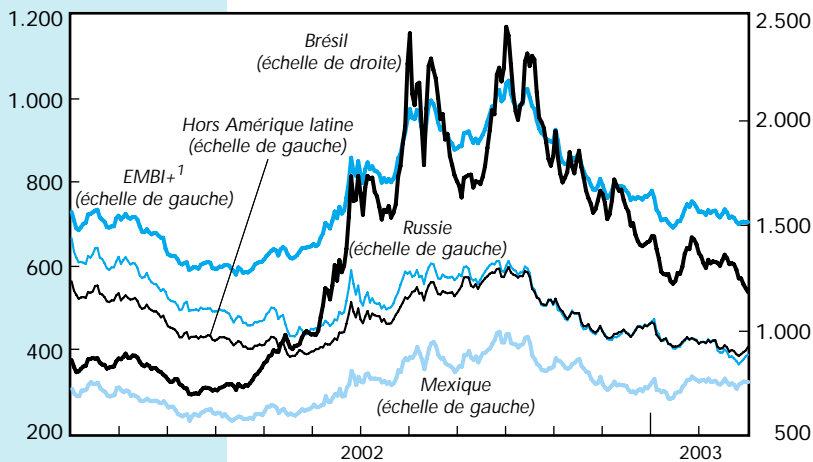
83

de l'ampleur du déficit extérieur des États-Unis. Il n'empêche qu'une «dégringolade» du dollar n'est pas à exclure, ce qui pourrait avoir un effet déstabilisateur, eu égard à l'importance des avoirs financiers américains détenus à l'étranger.

Les politiques d'accompagnement et l'accumulation de liquidités ont contribué au rééquilibrage des bilans; ces fonds peuvent se déployer si les incertitudes se dissipent et que les investisseurs reprennent confiance. Mais il faut aussi être prudent. Les institutions financières ont massivement investi en titres publics américains à long terme, et financé leurs investissements par

Les écarts sur les titres de la dette des pays émergents varient d'une région à l'autre

(points de base)



¹Indice Plus des obligations des marchés émergents.
Source : J.P. Morgan Chase.

des crédits peu coûteux à court terme. La plupart de ces positions ne semblant pas couvertes, certains investisseurs pourraient être exposés à des pertes considérables lorsque les perspectives de croissance s'amélioreront et que les taux d'intérêt remonteront. Le risque est aussi accru par l'importance des portefeuilles de titres adossés à des hypothèques en raison de l'option de paiement anticipé dont ils sont assortis et de leur sensibilité aux variations des taux d'intérêt, par rapport aux obligations ordinaires.

... et sur les marchés émergents

La dynamique du quitta ou double qui caractérise le financement des marchés émergents s'est à nouveau manifestée en 2002, les pays dont la cote de crédit est faible, en Amérique latine en particulier, se trouvant en proie à des difficultés d'accès aux marchés de capitaux ou à des coûts d'emprunt prohibitifs (graphique ci-dessus). L'assouplissement des conditions des marchés financiers mondiaux au quatrième trimestre a permis à de nombreux émetteurs, mais pas tous, de retrouver l'accès à ces marchés.

En 2002, les décisions des investisseurs ont été largement influencées par la viabilité des politiques

nationales, ce qui a contribué à une différenciation stricte en fonction de la cote de crédit. Pour le Brésil par exemple, l'incertitude suscitée par l'arrivée au pouvoir d'un nouveau gouvernement qui aurait pu dénoncer la politique du régime précédent a renforcé les craintes des investisseurs, creusant l'écart de taux d'intérêt avant les élections. Les premières nominations et les prises de position de l'équipe dirigeante ont apaisé les investisseurs. Le loyer de l'argent sur le marché local reste cher, et l'écart des taux obligataires n'est pas encore revenu à un niveau qui permette à l'État de renouer avec le marché primaire.

Les marchés financiers continuent de sélectionner leurs clients selon la qualité de leur signature. Certains pays latino-américains sont confrontés à d'importants écarts, tandis que les emprunteurs asiatiques ou d'Europe de l'Est bénéficient de taux proches des plus bas niveaux jamais atteints. À l'exception des Philippines, les marchés asiatiques sont épaulés par une croissance vigoureuse et de robustes fondamentaux macroéconomiques, ainsi que par le degré de liquidité dans la région et une solide base d'investisseurs. Les pays d'Europe de l'Est attirent les investisseurs qui anticipent une amélioration de leur note de crédit avec leur adhésion prochaine à l'Union européenne. La confiance des investisseurs vis-à-vis de la Russie continue à s'améliorer en raison d'une situation budgétaire affermie et des résultats de croissance, aidée par la hausse des cours du pétrole.

Les secteurs bancaires des grands marchés émergents ont enregistré des résultats contrastés. Les indicateurs de santé financière se sont beaucoup améliorés dans les pays émergents d'Europe, aidés par une vaste restructuration bancaire et l'arrivée de banques étrangères. La même tendance s'observe en Asie, encore que les progrès y ont été plus lents et que des faiblesses persistent en raison des lenteurs de la restructuration des banques et des entreprises. Par contre, la situation des banques de certains pays d'Amérique latine reste précaire, leurs faiblesses ayant été exacerbées par la récente tourmente économique et financière. Dans d'autres pays latino-américains, les banques ont obtenu de meilleurs résultats financiers grâce à des conditions de départ plus favorables et à de meilleures performances économiques.

Doper la confiance des marchés

Les marchés financiers et l'économie réelle s'employant à résorber les excès des années euphoriques, les politiques mises en œuvre devront continuer à privilégier le renforcement de la confiance des consommateurs, des entreprises et des investisseurs. Ceci pour affermir la situation financière et soutenir l'investissement afin de stimuler la reprise. Sous réserve de l'évolution géopolitique, le meilleur moyen d'affermir la confiance sera de continuer à appliquer des politiques macroéconomiques saines et de conserver

la souplesse de réaction nécessaire face à tout signe de fléchissement de l'activité.

Les pays développés et émergents doivent prendre des mesures précises pour corriger les faiblesses et épauler la reprise.

Mesures macroéconomiques. Les politiques monétaires d'accompagnement suivies actuellement par les grandes économies sont adéquates et ont permis une amélioration progressive de la situation financière de secteurs clés et le rétablissement de la trésorerie des ménages et des intermédiaires financiers. En Europe, le redressement de la courbe des rendements devrait aider les intermédiaires à améliorer leurs rentrées financières et leur capacité à absorber les pertes dans diverses branches d'activité. Le Japon doit prendre des mesures décisives pour compenser les années de déclin économique et de chute des prix.

Réformes des entreprises et du secteur financier. Elles sont impérieuses dans le cas du Japon pour permettre aux entreprises et aux institutions financières d'améliorer leurs recettes. Nombre d'institutions financières nippones doivent résoudre la question du provisionnement des pertes sur prêts et des coûts élevés de manière générale, et affermir leur assise financière. En Allemagne, une meilleure capitalisation des PME contribuerait à abaisser le volume des provisions pour pertes sur prêts au bilan des institutions financières. Plus encore, certaines de ces institutions doivent améliorer leur rentabilité et remédier à l'hypertrophie des coûts en consolidant leurs comptes. Au Japon et, dans une moindre mesure, en Allemagne, le cadre légal et réglementaire doit être réaménagé pour épauler ces efforts de restructuration.

Assurances et caisses de retraite privées. Pour promouvoir la stabilité de ce marché dans les économies matures, les organes régulateurs doivent redoubler d'efforts pour encourager une gestion actifs-risques plus saine à l'échelle microéconomique et revoir les incitations du cadre réglementaire qui régit la solvabilité et la liquidité.

S'agissant des faiblesses du financement des caisses de retraite des entreprises, la chute des valeurs boursières souligne la nécessité de remédier au déséquilibre observé de longue date entre leurs avoirs (majoritairement constitués de placements en actions) et leurs engagements (dont le comportement s'apparente souvent à celui d'une obligation). Pour plusieurs grandes entreprises américaines, le ratio avoirs des régimes de pension/capitalisation est supérieur à 2 pour 1, ce qui est révélateur d'un degré d'exposition encore élevé des entreprises qui doivent gérer les retraites de leurs employés. Certains aspects comptables de ces régimes méritent aussi de l'attention, notamment l'utilisation d'hypothèses actuarielles réalistes pour mesurer l'adéquation de leur financement. La prudence doit cependant être de mise afin d'éviter une ponction brutale des revenus de l'entreprise qui pourrait entraîner les marchés boursiers dans une spirale à la baisse.

Gouvernance, comptabilité, audit des entreprises et autres pratiques des banques d'investissement. Des améliorations sont en cours aux États-Unis et dans d'autres pays, mais les réformes doivent se poursuivre. Les investisseurs doivent avoir l'assurance que les règles du jeu sont équitables et qu'ils ont pleinement accès à des informations exactes sur la santé des entreprises cotées en bourse.

Dénouement des positions de liquidité. La récente accumulation de liquidités impose une gestion attentive du risque pour veiller à ce que leur mobilisation et leur dénouement, encouragés par le redressement de la courbe des rendements, s'opèrent en bon ordre. Un prompt retour de la confiance des marchés ainsi que du goût du risque mettrait une quantité non négligeable de positions longues à découvert sur le marché des titres publics à long terme, ce qui pourrait entraîner de lourdes pertes. Les organes nationaux de contrôle devraient s'assurer que les positions à risque des institutions financières qui relèvent de leur tutelle — et celles des institutions qui les couvrent quels que soient leur localisation ou leur secteur d'activité — sont bien gérées.

Accès et autoassurance des marchés émergents. La dynamique du quitte ou double et la différenciation persistante du crédit soulignent l'importance de politiques macroéconomiques saines et durables pour ouvrir l'accès aux capitaux à des coûts raisonnables. Le besoin est d'autant plus impérieux que nombre d'emprunteurs souverains restent confrontés à un environnement financier extérieur hostile.

Plusieurs marchés émergents prennent aussi des dispositions pour s'autoassurer contre la volatilité des flux de capitaux et des prix des actifs. Les efforts visant à développer les marchés locaux des valeurs et de produits financiers dérivés en sont la meilleure illustration. Ces places — en particulier les marchés obligataires locaux — se sont beaucoup développées au cours des cinq dernières années, mais pas assez pour garantir une couverture intégrale contre la fermeture des marchés bancaires ou internationaux.

Le Rapport encourage les marchés émergents à poursuivre leurs efforts de développement, en notant qu'ils peuvent constituer en dernière analyse une autre solution de financement et aider à amortir les fluctuations financières internationales. Il propose aussi d'accorder une attention particulière aux mesures visant à renforcer l'infrastructure du marché, à élaborer des critères de référence, à promouvoir l'émergence d'investisseurs institutionnels locaux, et à améliorer la gouvernance et la transparence des entreprises. ■

David M. Cheney

FMI, Département des marchés internationaux de capitaux

Le *Global Financial Stability Report* (mars 2003) est en vente à 49 dollars (46 dollars prix universitaires et étudiants) au Service des publications. Pour commander, voir page 93. Le texte intégral peut être consulté sur le site www.imf.org.

Entretien avec Michael Bordo et Olivier Jeanne . . .

Une «douce insouciance» est-elle la bonne solution face aux flambées des prix des actifs?

Les autorités monétaires de plusieurs pays ont réussi à stabiliser les prix des biens et des services, mesurés par l'inflation des prix à la consommation, au cours des vingt dernières années. Dans le même temps, les valeurs mobilières et immobilières ont connu des cycles d'expansion-effondrement. Comme l'euphorie boursière de 1920 à laquelle a succédé la crise de 29, ces larges fluctuations des prix ont eu de graves répercussions économiques, ralentissant la croissance et provoquant parfois des récessions et des phases de déflation très prononcées comme au Japon, depuis l'éclatement de la bulle des actifs dans les années 80. Peut-on mieux en maîtriser les conséquences?

Quel rôle — s'il en est — devraient jouer les autorités à titre préventif? Dans un récent document de travail, Michael D. Bordo (université Rutgers) et Olivier Jeanne (Département des études du FMI) abordent ces questions. La rédaction du Bulletin s'en est entretenu avec eux.

LE BULLETIN : Comment se caractérisent les récents cycles de flambée-retombée des prix?

M. BORDO : Étudiant ces cycles sur 15 pays de l'OCDE depuis 1970, nous avons constaté que les marchés boursiers en ont connu beaucoup moins que l'immobilier. Sur 24 épisodes d'expansion boursière, 4 seulement ont été suivis

d'un effondrement : Espagne (1990), Finlande (1989), Italie (1982) et Japon (1990). Sur 20 épisodes de flambée des prix de l'immobilier, 11 ont été suivis d'un effondrement. La probabilité qu'une flambée des marchés boursiers soit suivie d'une débâcle était de 17 %, alors qu'elle est de 55 % pour l'immobilier. D'après nos travaux, les États-Unis n'ont pas connu de cycle de flambée et d'effondrement de l'immobilier. On observe une plus grande prévalence de ce type de cycle dans les petits pays où le marché immobilier est plus concentré sur la capitale ou les grandes villes. Nous constatons aussi que les crises bancaires sont généralement liées aux cycles de flambée-retombée des prix des actifs.

Nous avons aussi observé le comportement de l'inflation, de l'écart de production et du marché intérieur du crédit pendant ces épisodes. Les trois variables ont fléchi avec ou après l'effondrement, ce qui montrerait que les flambées-retombées des prix des actifs ont de graves conséquences pour la situation macroéconomique.

LE BULLETIN : Les banques centrales devraient-elles se préoccuper autant de l'inflation des valeurs mobilières et immobilières que de l'inflation des prix?

M. JEANNE : La question préoccupe de plus en plus les responsables des banques centrales, à juste titre, après l'expérience du Japon dans les années 90 et le récent décrochage des places boursières. Nous pensons qu'en principe, il peut y avoir des circonstances où les banques centrales devraient réagir à l'évolution des prix des actifs en resserrant la politique monétaire à titre préventif s'il y a flambée des valeurs boursières.

La meilleure approche consiste à aborder la question en termes d'assurance. Restreindre la politique monétaire dans un marché euphorique peut être perçu comme une assurance contre le risque de perturbation ultérieure des marchés boursiers et immobiliers. Cette assurance a bien évidemment un prix : elle s'obtient au détriment des objectifs macroéconomiques immédiats. Mais se laisser emporter par l'euphorie peut coûter encore plus cher, à terme. Il appartient aux autorités monétaires d'apprécier le rapport coût/avantage de restrictions monétaires préventives dans un marché en effervescence.

Certains pensent que les autorités monétaires doivent rester en retrait et ne traiter les effets réels et nominaux d'un krach que lorsqu'il se produit, comme les autorités réagissent aux chocs de la demande ou de l'offre. Mais il y a une grande différence entre les chocs extérieurs et les crises financières. À l'inverse des tremblements de terre, les crises financières font partie intégrante de la politique monétaire. Leur gravité est déterminée par les déséquilibres qui s'accumulent en période d'expansion, eux-mêmes fonction du caractère plus ou moins accommodant de la politique monétaire. Logiquement, ce n'est pas l'idéal pour les autorités monétaires d'ignorer les risques inhérents à leur action.

LE BULLETIN : Mais il est difficile de savoir si une envolée du marché s'achèvera ou non par un effondrement. Cela devrait-il dissuader les autorités monétaires d'opter pour un resserrement préventif?

M. JEANNE : La tâche est ardue, mais elle ne devrait pas empêcher les autorités monétaires de tenter d'agir. Leur appréciation doit bien sûr être fondée sur une estimation des probabilités; on ne peut exiger qu'elles fassent preuve d'un degré de prémonition supérieur au marché. Mais si l'on raisonne en termes d'assurance, il semble clair que l'incertitude qui entoure la pérennité de l'expansion ne peut justifier à elle seule l'inaction, au même titre que le propriétaire d'une



M. Bordo : «Nous pensons que la stabilité financière est un volet important de la politique mise en œuvre qui ne doit pas être dissocié de l'impératif général de stabilité macroéconomique.»

maison n'a pas besoin d'avoir la certitude qu'elle brûlera pour souscrire une assurance incendie.

Les autorités monétaires peuvent ne pas décider un resserrement préventif en phase d'expansion. Ce serait le cas par exemple, s'il fallait des restrictions draconniennes pour freiner la flambée des valeurs. Il n'est pas bon de provoquer une récession immédiate dans le souci d'en éviter une plus tard! Ce serait aussi le cas si le problème peut être résolu par des mesures de régulation bancaire ou financière. Relever les taux d'intérêt par exemple face à une flambée de l'immobilier peut ne pas être la bonne solution si l'on peut envisager des mesures plus ciblées sur le marché hypothécaire. L'inaction peut donc être parfois la meilleure solution, mais elle ne doit pas être synonyme d'indifférence. Il ne faut surtout pas considérer que, par principe, les autorités monétaires doivent ignorer l'évolution des prix des actifs en se concentrant exclusivement sur l'inflation des prix des biens.

LE BULLETIN : Le débat s'amplifie autour des liens entre la politique monétaire, les prix des actifs et la stabilité financière. Quelle est votre position?

M. BORDO : Le consensus — objet de plusieurs travaux de Ben Bernanke et Mark Gertler —, bien résumé dans une récente allocution de M. Bernanke, nouveau membre du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, consiste à dire qu'une «bienveillante indifférence» est la meilleure solution. Pour les tenants de cette thèse, les envolées des valeurs boursières n'exigent pas une attention particulière des autorités monétaires. Avec un ciblage classique de l'inflation selon la règle de Taylor (où le taux d'intérêt est déterminé en fonction des écarts par rapport à l'objectif d'inflation prévu et de l'écart de production), les poussées des prix des actifs — pour autant qu'elles se reflètent dans les prévisions d'inflation et l'écart de production — seront compensées par les taux d'intérêt déterminés de la sorte. En outre, si ces prix venaient à s'effondrer, la situation serait aisément maîtrisable par une politique de prêteur en dernier ressort. Stephen Cecchetti, Hans Genberg et d'autres présentent une variante dans laquelle, en cas de bulle boursière, la banque centrale peut envisager d'intégrer explicitement les prix des actifs dans son rôle régulateur.

Andrew Crockett, Directeur général de la BRI, et deux de ses économistes, Claudio Borio et Philip

Lowe, ont un point de vue opposé. Pour eux, les flambées des prix des actifs sont le signe d'un profond déséquilibre macroéconomique, très courant en période de stabilité des prix comme à l'heure actuelle. Dans ce cas, il peut y avoir des flambées du crédit qui seront inévitablement suivies de chutes brutales.

Nous avons une position médiane. Une politique préventive peut se justifier dans des circonstances très particulières, lorsque l'on peut dire avec une assez grande probabilité que l'intérêt de telles mesures (pour éviter un krach ultérieur coûteux) dépasse largement le coût de la suppression des effets bénéfiques immédiats du boom (s'il s'agit d'une poussée de la productivité réelle). Comme l'a dit Olivier, en déterminer le moment précis pose un problème empirique difficile. Nous estimons qu'il faut l'approfondir et y consacrer des ressources. Nous pensons aussi que la stabilité financière est un volet important de la politique mise en œuvre qui ne doit pas être dissocié de l'impératif général de stabilité macroéconomique.

LE BULLETIN : Quelle serait l'orientation monétaire optimale en phase d'expansion du marché?

M. JEANNE : La question est plus difficile au plan pratique que théorique. En théorie, les autorités devraient comparer le coût des restrictions de la politique monétaire en termes d'objectifs macroéconomiques immédiats, avec les avantages que procure la réduction du risque de crise à terme. Mais en pratique, qu'est-ce que cela veut dire?

Nous examinons les incidences de ce principe général sur un modèle sommaire à deux périodes. Le modèle envisage une économie dans laquelle les investisseurs croient à la «nouvelle économie» (taux élevé de croissance de la productivité), tout en attribuant une certaine probabilité à un scénario «classique», où la croissance de la productivité est plus faible. Si la nouvelle économie s'avère illusoire, le marché s'effondre. La question est de savoir quelle devrait être la réaction des autorités monétaires dans cette situation en phase d'expansion, lorsqu'il n'est pas certain que le marché retombera.

Bien que ce modèle soit très simple, nous constatons que la politique monétaire optimale dépend de paramètres économiques complexes et non linéaires. Les mesures préventives semblent bonnes dans un marché modérément optimiste, lorsque la flambée est déjà visible, mais avant qu'elle n'ait atteint sa pleine puissance.

Cet exemple simple et particulier à certains égards permet de tirer un enseignement plus général. La poli-



M. Jeanne : «Restreindre la politique monétaire dans un marché euphorique peut être perçu comme une assurance contre le risque de perturbation ultérieure des marchés boursiers et immobiliers en cas d'éclatement de la bulle.»

Photographies : Christian Charisius (Reuters), page 81; Chip East (Reuters), page 81; Pawel Kopczynski (Reuters), pages 85; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 86–87, 94–95; Cynthia Mar (Banque mondiale), page 89; STR (Reuters), page 89; Georges Gobet (AFP), page 91; et Claro Cortes IV (Reuters), pages 95–96.

tique optimale ne saurait obéir à une règle élémentaire. Les facteurs qui déterminent un resserrement préventif de la politique monétaire ne peuvent se résumer à des variables macroéconomiques ordinaires comme l'inflation ou l'écart de production. Les déséquilibres des bilans du secteur privé et les attentes des marchés entrent aussi en compte.

La complexité de la question n'est toutefois pas une bonne raison pour l'ignorer. Mais je dois nuancer mon propos. C'est peut être souvent une bonne raison, mais il peut arriver que les risques soient trop importants pour être passés sous silence. En fait, il ne faut pas considérer que les autorités monétaires doivent avoir pour les prix des actifs la même attention que certaines banques centrales accordent à l'inflation des prix à la consommation. Mais une évolution particulière des marchés boursiers peut imposer des dérogations passagères vis-à-vis des règles qui devraient prévaloir en temps normal. Cela vaut en période d'effondrement comme en phase d'expansion.

LE BULLETIN : Les conditions décrites dans votre modèle pour justifier une politique anticipative sont-elles réunies dans la réalité?

M. JEANNE : La question mérite réflexion, au sens que vous n'aurez pas la réponse dans notre étude. Les données tendraient à montrer qu'il y a eu plusieurs cycles d'expansion-effondrement des marchés boursiers associés à des perturbations économiques de grande ampleur. Ce problème devrait donc préoccuper les décideurs. L'approfondissement des recherches sur la question est ce que nous avons de mieux à proposer.

Pourquoi ne pas avoir approfondi les incidences pratiques de notre analyse? Pour des raisons essentiellement techniques. Nous aurions dû simuler et

comparer différentes règles de politique monétaire en situation réelle. Nous pensons qu'il importe que ces modèles comportent le type de variable non linéaire et à faible probabilité que nous mettons en relief dans l'étude, ce qui présente de sérieuses difficultés techniques, inhérentes aux modèles dynamiques non linéaires. Pour être réalistes, ces modèles ne peuvent être trop simples, car même les modèles simplistes peuvent engendrer une dynamique complexe une fois délinéarisés. Il n'empêche que la non-linéarité semble difficile à analyser dans les crises financières; il faut donc trouver un moyen de résoudre ou de contourner ces écueils techniques. Nous espérons que notre étude ouvrira la voie à d'autres travaux.

LE BULLETIN : Il y a-t-il d'autres implications?

M. JEANNE : Notre étude a d'importantes implications pour la politique monétaire. Elle suggère la souplesse pour absorber des événements aigus tels que des épisodes d'extrême instabilité financière, que nous considérons comme des événements non linéaires dont le traitement ne peut se réduire à un cadre classique de ciblage de l'inflation. Nous considérons que la stabilité financière peut être le talon d'Achille des principes actuels de gestion des banques centrales, et nous mettons en garde contre toute complaisance de la part de celles qui pourraient penser que ce ciblage est la panacée. ■

Le document de travail du FMI n° 02/225, intitulé «Monetary Policy and Asset Prices: Does "Benign Neglect" Make Sense?», de Michael D. Bordo et Olivier Jeanne, est en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 93. Le texte intégral du document peut être consulté sur le site www.imf.org.

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 03/34 : Déclaration du Directeur général du FMI à la suite de l'assassinat de Zoran Djindjic, Premier ministre de la Serbie, 12 mars
- 03/35 : Participation de la Banque centrale du Chili aux nouveaux accords d'emprunt, 13 mars
- 03/36 : Le FMI achève la deuxième revue d'un accord de confirmation en faveur du Brésil et approuve un décaissement de 4,1 milliards de dollars, 17 mars (voir page 82)
- 03/37 : Le FMI achève la seconde revue, proroge et modifie les termes de l'accord de confirmation conclu avec l'Uruguay, 18 mars (voir page 82)

Notes d'information au public

- 03/29 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Costa Rica, 7 mars

- 03/30 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec les Émirats arabes unis, 11 mars
- 03/31 : Le FMI achève l'examen de l'évolution économique récente et des enjeux de politique régionale au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, 12 mars
- 03/32 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec Israël, 13 mars
- 03/33 : Le FMI réexamine sa stratégie de communication, 14 mars (voir page 82)
- 03/34 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Norvège, 18 mars

Discours

- «Pérenniser la croissance de l'économie mondiale : une issue pour l'Amérique latine», par Horst Köhler, Directeur général du FMI, à la Banque d'Espagne, Madrid, 11 mars

M. Köhler à l'écoute des parlementaires

Les 9 et 10 mars à Athènes, 140 parlementaires venant d'un peu partout dans le monde ont participé à la quatrième conférence annuelle du Réseau créé par la Banque mondiale pour favoriser la concertation entre les organisations internationales et les parlements. Ce réseau informel, qui regroupe quelque 400 parlementaires de 60 pays industrialisés, en développement et en transition, se penche sur les questions de développement en général et l'action de la Banque mondiale en particulier. Cette année, les participants ont souhaité avoir le point de vue de l'institution sœur de la Banque mondiale, le FMI. Répondant à cette invitation, Horst Köhler, Directeur général du FMI, s'est exprimé à Athènes et a pris part à une séance de questions-réponses.

La rencontre d'Athènes à laquelle ont participé, outre les parlementaires, des représentants d'ONG et de groupes de réflexion, a porté sur une série de questions liées au développement, notamment le commerce, l'aide et les Objectifs de développement pour le Millénaire, ainsi que le rôle des parlements dans l'élaboration et la mise en œuvre de solutions novatrices. De l'avis général, les parlements peuvent jouer un rôle accru dans le processus de développement. De leur côté, les parlementaires ont fait part de leur irritation face à une certaine opacité des négociations entre les pays et la Banque mondiale ou le FMI, en déplorant que les gouvernements refusent souvent de partager l'information, notamment sur le budget. (Plusieurs parlementaires ont appelé les dirigeants des institutions de Bretton Woods à les aider à obtenir plus d'informations de leur exécutif.) Les représentants des pays en développement ont noté que les effectifs réduits et les maigres ressources dont ils disposent rendent difficile tout travail de recherche et d'analyse, ce qui les empêche de faire entendre leur voix dans des débats de politique complexes.

Écouter pour apprendre

La participation active de M. Köhler à la réunion d'Athènes s'inscrit dans le droit fil des récents efforts du FMI pour engager un dialogue mutuellement bénéfique avec les parlementaires. Le FMI reconnaît que dans tout pays démocratique, le budget de l'État et les grandes réformes économiques sont soumis à l'approbation du parlement, notamment celles qui ont trait aux programmes d'ajustement appuyés par le FMI. Le renforcement de ce dialogue lui a permis de mieux appréhender les contraintes qui pèsent sur les pays et aux pays de mieux comprendre les compromis inhérents aux décisions de politique économique.

M. Köhler a souligné que la démarche du FMI est autodidactique, car il n'a pas la prétention de détenir la réponse à toutes les questions et à tous les défis de la mondialisation. M. Köhler a invité les parlementaires et les autres acteurs de la vie sociale à ne pas négliger la bonne volonté de l'institution et de ses services.

Durant l'heure de débat qui a suivi son exposé, M. Köhler a répondu à diverses questions et observations. Un député ougandais l'a félicité pour sa franchise et sa volonté de faire du FMI une institution «plus flexible et plus ouverte», mais à condition que le discours cadre avec la réalité. Il a cité des cas où les gouvernements déclarent au parlement qu'il est impossible d'accepter des financements concessionnels pour la lutte contre

le VIH/SIDA parce que le FMI les considère comme une menace pour la stabilité macroéconomique, ce qui est faux, a précisé M. Köhler. Pour une raison qu'ils sont seuls à connaître, les gouvernements font du FMI un bouc émissaire.

D'autres parlementaires ont voulu savoir pourquoi en situation de crise, le FMI est obnubilé par les déficits budgétaires, alors que la population demande de meilleures conditions de vie. N'y a-t-il pas un fossé entre l'insistance du FMI pour que le Brésil maintienne un excédent substantiel du solde budgétaire primaire et l'attente de ceux qui ont porté Lula da Silva au pouvoir de voir les programmes sociaux concrétisés? M. Köhler a dit sa profonde admiration pour le nouveau Président du Brésil, qui est convaincu de la nécessité d'avoir des institutions robustes, de veiller à la primauté du droit et d'assurer la stabilité macroéconomique. Le défi pour le Brésil est à présent de renouer avec la croissance et de promouvoir la justice sociale, sachant qu'il peut compter sur l'appui du FMI en ces temps difficiles.

De façon plus générale, les parlementaires ont voulu savoir comment le FMI prend en compte les réalités politiques. Il n'existe pas de formule universelle, a souligné M. Köhler, et trop souvent les «réalités politiques» servent à masquer le manque de volonté politique ou de détermination à agir. Il faut un équilibre



entre le souci du FMI d'écouter un pays et de tenir compte de ses contraintes spécifiques, et la volonté politique dont le pays fait preuve et sa détermination à mener les réformes.

M. Köhler a précisé qu'il comprend la frustration des parlementaires souvent appelés à voter un budget avec peu de données tangibles pour étayer leur choix. Il leur a demandé d'exhorter les gouvernements à adopter le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques élaboré par le FMI. La transparence est essentielle à un processus de prise de décision sain, au même titre qu'une action parlementaire responsable. Les parlementaires doivent tenir compte de toutes les conséquences à long terme de leurs décisions, quand il s'agit d'accroître les dépenses.

Sabina Bhatia
FMI, Département des relations extérieures

L'enregistrement vidéo de certaines séances de la conférence annuelle des parlementaires tenue à Athènes est disponible sur le site Internet www.pnowb.org. Le texte édité de l'intervention de M. Köhler peut être consulté sur le site Internet du FMI à cette adresse : imf.org/external/np/speeches/2003/030903.htm.

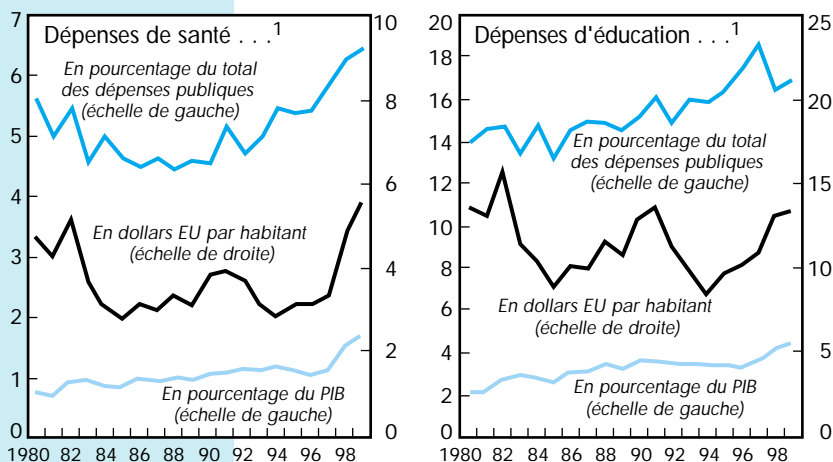
Monica Frassoni, membre du Parlement européen, présidant la séance à laquelle le Directeur général a pris part.

L'accroissement des dépenses sociales ne garantit pas l'amélioration des conditions sociales en Afrique

L'Afrique subsaharienne reste l'une des régions les plus pauvres du monde, dont les progrès ont été les plus faibles malgré des décennies d'assistance financière et technique. De plus en plus, l'aide internationale au développement privilégie l'amélioration des conditions sociales, suscitant un intérêt accru pour les politiques de dépenses des gouvernements et la part allouée aux secteurs sociaux prioritaires. Dans un récent document de travail, Paulo Silva Lopes (économiste principal au Département Afrique) analyse l'évolution des indicateurs sociaux dans la région et la corrélation avec le niveau des dépenses publiques et l'incidence sur les politiques mises en œuvre.

Dans une «Analyse comparative des dépenses sociales et de leur corrélation avec les résultats sociaux en Afrique subsaharienne» je tente d'apporter ma contribution à la défense de l'intérêt qu'il faut porter à l'augmentation des dépenses sociales dans la région, en mettant en évidence les liens qui unissent effectivement les indicateurs et les résultats sociaux à partir des données régionales les plus complètes disponibles. Je propose aussi quelques mesures à l'intention non seulement des gouvernements des pays africains, mais aussi des bailleurs de fonds internationaux.

Certaines dépenses sociales sont en hausse mais restent extrêmement volatiles



¹Non compris l'Afrique du Sud, Maurice et les Seychelles, dont le niveau élevé de dépenses sociales fausse les tendances réelles observées dans les pays d'Afrique subsaharienne.

Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde, 2001*; Fonds monétaire international, *Government Finance Statistics, 2001* et base de données des Perspectives de l'économie mondiale.

Au milieu des années 90, l'aide internationale au développement de l'Afrique subsaharienne a ciblé plus explicitement les secteurs sociaux prioritaires. Tout en insistant sur les politiques visant à promouvoir la croissance et à corriger les déséquilibres financiers, le FMI a placé la lutte contre la pauvreté au cœur de sa politique, dont la croissance est la clé. Avec la mise en place de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) en 1999, le FMI encourage les pays africains à suivre mieux la composition des dépenses publiques dans le souci d'augmenter ou de maintenir la part des dépenses à caractère social dans les budgets annuels. Si cette politique est en général un pas dans le bon sens, elle ne garantit pas un niveau adéquat pour améliorer significativement les conditions sociales.

Comment chiffrer les dépenses sociales?

Exercice difficile, car il n'y a pas d'étalon de mesure de l'intérêt social qui s'applique à toutes les situations. Partant d'une classification fonctionnelle des dépenses publiques, on accorde en général un caractère social à celles qui sont affectées à la santé publique, à l'éducation, aux logements et à d'autres services sociaux. Pour les besoins de l'analyse, on prend généralement comme variable de substitution les dépenses budgétaires de santé et d'éducation, qui sont les plus représentatives et les plus faciles à identifier.

Les dépenses sociales se chiffrent en dollars par habitant, en pourcentage du PIB ou en pourcentage du total des dépenses publiques. Chacun de ces trois chiffres a des mérites et des faiblesses. Le premier (dollars par habitant) permet de comparer les niveaux de dépenses en termes absolus entre pays. Le pourcentage du PIB donne une idée des dépenses par rapport à la taille de l'économie. Le troisième est un indicateur plus arbitraire qui donne une idée de l'orientation et du potentiel des politiques mises en œuvre. Mais ces trois modes de chiffrage partent du principe que plus ils sont élevés, meilleurs seront les résultats sociaux.

À chiffres élevés, des résultats meilleurs?

Les principaux indicateurs de la santé et de l'éducation se sont en général améliorés en Afrique subsaharienne sur les vingt dernières années. Le taux de mortalité infantile a baissé, tombant de 115 morts pour 1.000 naissances vivantes en 1980 à 93 pour 1.000 en 1999. Dans certains domaines, les progrès ont été plus spectaculaires : ainsi, le taux d'analphabétisme dans la tranche des 15-24 ans a été ramené de 45 % en 1980 à presque 23 % en 1999, tandis que le taux de couverture vaccinale des nourrissons de moins d'un an est passé de 23 % en 1980 à près de 59 % en 1999. Mais il y a aussi eu des revers. L'espérance de vie par exemple est passée de près de 48 ans en 1980 à 50 ans environ en 1990, avant de retomber autour de 47 ans en 1999. L'évolution négative de ces

indicateurs et d'autres paramètres de santé et d'éducation est généralement liée à des conflits armés ou au VIH/SIDA.

Si ces tendances positives sont le corollaire d'un meilleur accès aux services sociaux, on peut difficilement imputer les améliorations à l'augmentation des dépenses sociales. En supposant que ce soit le cas, on s'attendrait à observer une hausse tendancielle des dépenses sociales. Bien que les données ne permettent pas de tirer de conclusion formelle, on constate sur la durée une tendance à la hausse des dépenses de santé et d'éducation (graphique page 90) avec toutefois une volatilité plus ou moins forte, selon l'indicateur. Il est intéressant de noter qu'à la fin de la période considérée, tous les indicateurs de dépenses sociales se redressent, ce qui laisse penser que l'intérêt accordé aux dépenses sociales dans l'aide au développement depuis le milieu des années 90 peut avoir effectivement contribué à leur augmentation en Afrique subsaharienne. Il est aussi possible que ce regain d'intérêt ait permis de mieux suivre et de mieux comptabiliser ces dépenses.

Il y a-t-il un lien entre les dépenses et les résultats sociaux?

L'analyse de la relation entre dépenses et indicateurs sociaux en Afrique subsaharienne a été réalisée à partir de données exhaustives portant sur 48 pays, de 1980 à 1999, et ciblant la corrélation entre 10 indicateurs sociaux (5 pour la santé et 5 pour l'éducation) à partir des trois variables susmentionnées. Mon but était de déterminer, dans chaque cas, le pouvoir explicatif brut relatif des trois variables.

Les résultats confirment une certaine corrélation entre les résultats et les dépenses publiques, exprimées en dollars par habitant et en pourcentage du PIB, mais pas en pourcentage du total des dépenses publiques. Les indicateurs de dépenses expliquent mieux les résultats en matière d'éducation que de santé, mais, à l'exception du taux de scolarisation des filles dans le secondaire, aucun d'eux ne présente un grand pouvoir explicatif.

Ceci ne devrait être guère surprenant, les conditions sociales étant influencées par d'autres déterminants que le niveau des dépenses publiques à un moment donné. Mais il est un fait que les paramètres socioéconomiques de l'heure déterminent davantage le niveau des indicateurs sociaux à court terme que toute variation des dépenses sociales. En effet, il faut peut-être une génération ou plus pour que l'accroissement de ces dépenses ait un impact significatif sur les indicateurs sociaux relatifs à des individus trop âgés ou handicapés pour modifier leur situation sanitaire ou leur niveau de formation.

Pour affiner mes résultats, j'ai procédé à une correction en fonction du niveau de bien-être national, représenté par le revenu par habitant exprimé en dollars EU. L'ajout de cette variable a confirmé le pouvoir explicatif des deux autres (dollars par habitant et

pourcentage du PIB), mais n'améliore pas significativement les données exprimées en proportion des dépenses publiques.

Incidence sur les politiques mises en œuvre

Les données économétriques et statistiques montrent que le niveau de dépenses sociales en termes absolus influe surtout sur les résultats sociaux et que le niveau



des crédits budgétaires alloués aux secteurs sociaux peut être trompeur. L'absence de preuves tangibles d'une étroite corrélation entre l'augmentation de la part des dépenses sociales dans le budget de l'État et l'amélioration des indicateurs sociaux donne à penser qu'une telle augmentation n'est significative que si elle correspond à un accroissement en termes réels. Ceci est concevable sur fond d'augmentation des crédits budgétaires annuels dans un contexte de stabilité, ce qui n'est pas toujours le cas en Afrique subsaharienne, où les finances publiques subissent souvent le contrecoup des variations des cours des matières premières ou de l'aide internationale. Les décideurs ne devraient donc pas considérer l'augmentation de la part des dépenses sociales comme le gage de l'accroissement des ressources allouées aux secteurs sociaux prioritaires ou comme un signe avant-coureur de l'amélioration des indicateurs.

Reconnaître que l'augmentation en termes absolus des dépenses sociales est essentielle a aussi une signification pour l'aide internationale à l'Afrique subsaharienne, où nombre de programmes sociaux dépendent directement de financements bilatéraux, multilatéraux ou d'ONG. Cette dépendance importe d'autant plus que l'on observe une diminution de l'aide extérieure par habitant aux pays de la région, ce qui est conforme à la baisse générale des budgets d'aide. D'après la

Cantine dans une école de Côte d'Ivoire. Le gouvernement s'emploie à fournir les subventions nécessaires pour que chaque école en soit dotée, afin d'améliorer les taux d'alphabétisation et la santé infantile.

Banque mondiale, le montant total net de l'aide publique au développement par habitant est tombé de 36 dollars en 1990 à 20 dollars en 1999. Le niveau des dépenses sociales n'a certes pas diminué dans les mêmes proportions en Afrique subsaharienne, mais cette contraction peut avoir ou aura, avec un décalage, des répercussions sur les indicateurs sociaux.

Il conviendrait, dans ces conditions, que les donateurs envisagent d'autres formules de chiffrage des

dépenses sociales et de leur impact sur les indicateurs pour déterminer le montant nominal de leur aide et la répartition entre les pays. Ce faisant, les gouvernements, les donateurs et autres décideurs auront une meilleure perception de la situation qui leur permettra de choisir entre plusieurs programmes sociaux. À titre d'exemple, en comprenant mieux la manière dont les indicateurs réagissent aux variations des niveaux de dépenses, ils seront mieux à même de comprendre les

Les pays membres

«achètent» la monnaie d'autres membres, ou des DTS, à l'aide d'un montant équivalent de leur propre monnaie.

Accords du FMI au 28 février

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	24 janv. 2003	31 août 2003	2.174,50	1.427,50
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	1 ^{er} nov. 2003	67,60	36,00
Brsil ¹	6 sept. 2002	31 déc. 2003	22.821,12	18.256,90
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	130,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie	3 févr. 2003	2 avr. 2004	105,88	105,88
Dominique	28 août 2002	27 août 2003	3,28	1,23
Guatemala	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2003	84,00	84,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Pérou	1 ^{er} févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	165,33
Turquie	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay ¹	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2004	2.128,30	1.016,60
Total			42.720,68	26.079,58
Accords élargis de crédit				
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	1.376,24
Serbie/Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	550,00
Total			4.288,00	1.926,24
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	24,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	39,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	8,08
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	47,74
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	6,18
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	31,29
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	20 sept. 2002	19 sept. 2005	54,55	49,00
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	30 nov. 2004	79,43	45,39
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	12,90
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2003	87,20	16,80
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	90,54
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	25,36
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	12,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	689,12
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	18,11
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	49,96
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	3,43
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,76
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	56,00
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	57,00
Tanzanie	4 avr. 2000	30 juin 2003	135,00	15,00
Tchad	7 janv. 2000	6 déc. 2003	47,60	10,40
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	278,90	41,38
Total			4.442,63	2.414,39

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie.

difficultés d'exécution, d'améliorer les stratégies de réalisation et, en ce qui concerne le FMI, d'enrichir l'élaboration des programmes. Pour l'Afrique subsaharienne, ce serait une aide à l'amélioration des décisions qui permettront, en définitive, de surmonter les dures réalités sociales. ■

Paulo Silva Lopes
FMI, Département Afrique

Le document de travail du FMI n° 02/176, intitulé «A Comparative Analysis of Government Social Spending Indicators and Their Correlation with Social Outcomes in Sub-Saharan Africa», de Paulo Silva Lopes, est en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 93. Le texte intégral du document peut être consulté sur le site www.imf.org.

Publications récentes

IMF Working Papers (Documents de travail, 15 dollars)

- 03/29: "Economic Implications of China's Demographics in the 21st Century," Kevin C. Cheng
- 03/30: "Trade, Growth, and Poverty: A Selective Survey," Andrew Berg and Anne O. Krueger
- 02/31: "Some Simulation Properties of the Major Euro Area Economies in MULTIMOD," Benjamin L. Hunt and Douglas M. Laxton
- 03/32: "Early Warning Systems: A Survey and a Regime-Switching Approach," Abdul Abiad
- 03/33: "Performance Budgeting: Managing the Reform Process," Jack Diamond
- 03/34: "Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization," Graciela Kaminsky and Sergio Schmukler

IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

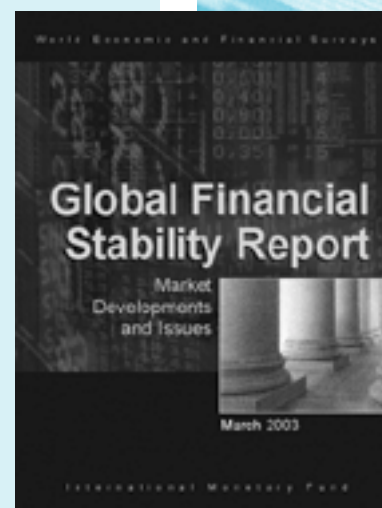
Quand le nom du pays est précisé, il s'agit du compte rendu des consultations au titre de l'article IV

- 03/38: Pakistan
- 03/39: Mali
- 03/40: Spain
- 03/41: Spain: Selected Issues
- 03/42: The Kingdom of the Netherlands—Aruba
- 03/43: The Kingdom of the Netherlands—Aruba: Statistical Appendix
- 03/44: Barbados
- 03/45: Barbados: Statistical Appendix
- 03/46: United Kingdom: Financial System Stability Assessment
- 03/47: United Kingdom: Selected Issues
- 03/48: United Kingdom
- 03/49: Belgium
- 03/50: Belgium: Selected Issues
- 03/51: Kyrgyz Republic
- 03/52: Kyrgyz Republic: Financial System Stability Assessment, Including Reports on the Observance of Standards and Codes

- 03/53: Kyrgyz Republic: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/54: Pakistan: Fourth Review Under the Three-Year PRGF Arrangement and Request for Waiver of Performance Criterion
- 03/55: Republic of Lithuania: Third Review Under the Stand-By Arrangement
- 03/56: Ghana: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/57: Mali: Joint Staff Assessment of Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/58: Cambodia
- 03/59: Cambodia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/60: Nigeria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/61: Mali: Enhanced HIPC Initiative—Completion Point Document
- 03/62: Benin: Poverty Reduction Strategy Paper
- 03/63: Albania
- 03/64: Albania: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/65: Mali: Fifth Review Under the PRGF
- 03/66: United Arab Emirates
- 03/67: United Arab Emirates: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/68: Algeria
- 03/69: Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/70: West African Economic and Monetary Union—Recent Economic Developments and Regional Policy Issues

Divers

- China: Competing in the Global Economy*, Wanda S. Tseng and others (26 dollars)
- Global Financial Stability Report, March 2003* (49 dollars; 46 dollars pour les enseignants et étudiants)



Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/ftre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Entretien avec Ehtisham Ahmad . . .

Recentralisation en Chine?

Un nouveau gouvernement sera bientôt aux commandes de l'économie chinoise, l'une des plus dynamiques de la planète. Il devra cependant s'attaquer aux disparités croissantes entre des provinces riches et vieillissantes et des régions à la traîne mais plus jeunes, et répondre aux besoins pressants dans les domaines de l'éducation, de la santé, des retraites et de la restructuration industrielle. Il sera essentiel d'accroître les revenus, de rationaliser le fisc et de promouvoir la responsabilisation. Dans un récent document de travail réalisé en collaboration avec Li Keping, Thomas Richardson et Raju Singh, Ehtisham Ahmad se penche sur les efforts déployés en Chine durant la décennie écoulée pour réformer les finances publiques, et sur les priorités d'avenir. Il explique au Bulletin comment la recentralisation peut efficacement contribuer à la décentralisation.

LE BULLETIN : «Recentralisation en Chine?» : comment interpréter le titre de votre étude? Faut-il y voir une recommandation, un état des lieux ou un constat? Pourquoi la Chine se pose-t-elle la question?

M. AHMAD : Ce titre bouscule certains préjugés. On voit généralement dans la Chine une administration monolithique et centralisatrice. N'oublions pas que l'existence d'une administration fiscale centrale y est un phénomène très récent. Le centre a toujours compté sur les transferts des provinces.

Fin des années 70, début des années 80 : Deng Xiaoping engage des réformes, touchant notamment à l'emploi des recettes retenues dans les provinces. Dans un premier temps, les administrations locales ont pu gérer leurs investissements avec beaucoup de souplesse, ce qui, selon certains auteurs, explique la croissance spectaculaire du pays. Le ratio des recettes fiscales au PIB a néanmoins chuté du début des années 80 au milieu des années 90. Certaines mesures incitaient les administrations locales à conserver les recettes recouvrées. Le centre se rendait compte que cela compromettrait gravement sa capacité à redistribuer le revenu entre les provinces et qu'il devait mettre au point des mécanismes pour contrôler la situation macroéconomique. En 1994, la Chine engageait donc des réformes de grande envergure et créait, pour la première fois, une administration fiscale centrale. La part des recettes de l'administration centrale passait de 35 % à 55 % et l'on assistait à un redressement du ratio des recettes totales au PIB.

LE BULLETIN : Vous dites cependant que les réformes de 1994 ont laissé certaines questions sans réponse.

M. AHMAD : Elles ne sont pas allées assez loin. Elles ont permis de mettre un terme à la contraction des recettes fiscales, mais elles sont restées à la surface. Le

compromis consistait à rendre aux provinces une part substantielle, certes décroissante, de leurs recettes, ce qui ne laissait que très peu de place à une véritable redistribution.

De plus, le niveau local a conservé d'importantes responsabilités en matière de dépenses. Les entreprises publiques avaient toujours pris en charge l'ensemble des prestations sociales, mais l'administration locale a pris le relais, avec la modernisation. L'enseignement et la santé relèvent pour l'essentiel des municipalités et des préfectures, et les administrations locales ont une très faible marge de manœuvre pour mobiliser légalement des recettes supplémentaires. Elles ne sont pas habilitées par exemple à relever les taux d'imposition dans une fourchette donnée.

En outre, c'est l'échelon local — municipalités et préfectures surtout — qui prend en charge les retraites et l'assurance chômage. La Chine n'a pas de système national de sécurité sociale et les risques sont grands de charger les préfectures d'indemniser les sans-emploi, en particulier si elles ont une forte concentration d'entreprises à restructurer.

Du point de vue économique, il vaut mieux gérer les retraites et l'assurance chômage à un échelon supérieur, au moins celui des provinces. Mais si la redistribution se fait au niveau des provinces, il faut alors revoir leur niveau de responsabilité en matière de dépenses. Ainsi, les provinces maritimes voudront garder leurs recettes si elles ont la charge des retraites.

LE BULLETIN : L'argument centralisateur vaut-il également pour la santé et l'enseignement?

M. AHMAD : Il est bon de décentraliser la prestation des services; la question est de savoir comment en préserver la qualité lorsque l'administration locale ne peut mobiliser plus de recettes. Certaines collectivités ont tenté d'imposer illégalement des taxes, ce qui a été fortement contesté dans certaines régions rurales et a poussé l'administration centrale à réformer la fiscalité locale.

LE BULLETIN : S'agissant de la réforme fiscale, quelle devrait être l'attitude du gouvernement?

M. AHMAD : À l'évidence, réformer la fiscalité en Chine suppose d'importantes décisions. Le nouveau gouvernement aura besoin de temps pour engager une vaste réflexion. Procéder par touches successives risquerait de ne pas mettre toutes les provinces sur le même plan. Il faudra peut-être engager une réforme plus ambitieuse et bien structurée pour favoriser le climat de l'investissement, ce qui est essentiel pour assurer à moyen terme le bien-être de 1,3 milliard de personnes, mais aussi pour opérer une redistribution

Avec l'entrée à l'OMC, il faudra absolument revoir la TVA basée sur la production, laquelle ne prévoit pas de crédits pour les biens d'équipement.

Ehtisham Ahmad

suffisante des ressources, fournir un minimum retraite et offrir aux provinces un accès homogène à l'éducation et à la santé.

En 1994, les autorités ont réussi à réformer les systèmes de répartition et transfert des recettes. Le centre ne disposait pas de la latitude budgétaire voulue pour assurer une redistribution efficace entre régions. Pour se donner cette marge, le pays devra sans doute être plus ambitieux dans ses réformes.

LE BULLETIN : Où commencer?

M. AHMAD : Les premières grandes décisions seront de nature fiscale. Avec l'entrée à l'OMC, il faudra impérativement revoir la TVA basée sur la production, qui ne prévoit pas de dégrèvement pour les biens d'équipement. Ce type de TVA handicape les producteurs locaux à l'heure où le pays doit se conformer aux règles de l'OMC et lever les barrières tarifaires et non tarifaires. Il est donc essentiel de passer à un système de TVA basé sur la consommation, même si cela doit entraîner un manque à percevoir, inégalement réparti entre les provinces.

La Chine peut décider d'étendre la TVA aux services. Cela permettrait d'accroître les recettes totales, encore que, avec la suppression de la taxe professionnelle, certaines provinces seraient gagnantes et d'autres perdantes. Cela dit, l'accroissement des recettes au niveau central devrait suffire à couvrir les perdants.

LE BULLETIN : Vous dites qu'il faut aussi revoir l'impôt sur le revenu et les taxes foncières.

M. AHMAD : Depuis 1994, l'imposition du revenu est affectée aux provinces. Les autorités ont constaté qu'il s'agit là d'une importante source potentielle de recettes. Depuis la présentation de la première version de l'étude à la Conférence du FMI sur la décentralisation financière, en 2000, elles ont décidé d'en partager le produit avec les administrations locales.

Cela dit, avec ce partage, les provinces n'exercent, à la marge, aucun contrôle sur les taux d'imposition. Or, ce contrôle est crucial pour permettre aux administrations locales d'assumer davantage la qualité des services qu'elles fournissent. À court terme, on pourrait permettre aux provinces de ponctionner les impôts centraux ou d'exercer un contrôle sur les recettes totales. Elles seraient ainsi moins tentées de recourir aux taxes illégales ou moins dépendantes des transferts — qui n'augmenteront pas nécessairement — et ne risqueront plus de se retrouver à court de ressources et contraintes à accumuler des arriérés ou à emprunter par des voies indirectes.

De même, un impôt foncier sur une assiette bien calculée permettrait d'accroître considérablement les recettes, en particulier dans les grandes métropoles

côtières, et réduirait les demandes de rétrocession de recettes.

On ferait ainsi d'une pierre deux coups : l'administration centrale serait mieux à même d'assurer la redistribution du revenu en faveur des régions et des populations défavorisées, et la responsabilisation des administrations locales dans la prestation des services serait renforcée. N'est-ce pas là le fondement même d'une réelle décentralisation?

Bien entendu, qui dit responsabilisation dit renforcement des mécanismes budgétaires et de trésorerie. Comme beaucoup d'autres pays en transition, la Chine a engagé un vaste programme pour établir un trésor public. Cela prendra un certain temps, mais on en reconnaît clairement la nécessité. En fait, depuis 1999, la donne a considérablement changé. Il faut démontrer que les fonds publics sont utilisés à bon escient et que les recettes recouvrées passent effectivement par le Trésor. Le gouvernement sortant y a attaché une grande importance. Zhu Rongji s'est montré très ferme face à la fraude et aux détournements, mais la Chine ne disposait pas des rouages nécessaires pour contrôler les flux vers les organismes dépensiers. On commence à en voir l'apparition, à la faveur de réformes bien pensées et bien orientées. Le pays est ainsi en train de jeter les bases d'une plus grande transparence et d'une meilleure gouvernance.



LE BULLETIN : Qu'en est-il de la création d'un système national de sécurité sociale?

M. AHMAD : La Chine devra faire la jonction entre la réforme de la sécurité sociale et toutes les autres réformes administratives. La fusion des caisses de retraite est un pas en avant, mais cela ne permet pas de faire face aux engagements de Shanghai et des autres provinces prospères. De nombreuses provinces maritimes ont une population vieillissante et accusent déjà des arriérés. Il y a beaucoup à faire et des efforts de longue haleine ont été engagés. Une partie du produit des privatisations a par exemple été réinvestie pour faire face à de futures échéances de sécurité sociale.

Les autorités doivent toutefois s'attaquer aux réformes structurelles liées à l'affectation des dépenses, à la fiscalité et à la conception des transferts pour

Les auteurs de l'étude publiée par le FMI : Thomas Richardson, Raju Singh et Ehtisham Ahmad (de gauche à droite).



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh

Natalie Hairfield

Rédacteurs
Maureen Burke
Kelley McCollum

Assistants de rédaction

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste
Julio R. Prego
Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques

Désiré Ahouamènou

Traduction
A. Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

7 avril 2003

96

commencer à réformer les relations entre les divers échelons de l'administration. Certaines réformes sont interdépendantes et, s'il est clair que la Chine ne peut pas toutes les mener de front, elle doit se fixer un objectif à moyen terme.

LE BULLETIN : Il y a-t-il des écueils desquels se méfier?

M. AHMAD : Les stratégies de réforme des autorités ont toujours été mûrement réfléchies. Il y a des gagnants et des perdants à toute grande réforme; politiquement, la difficulté est de parvenir à un équilibre. En tout état de cause, l'interdépendance de ces réformes exige qu'elles soient bien articulées et qu'il y ait une certaine souplesse dans la conception des transferts pour ne perturber ni les revenus ni les modes de production.

Durant ces dernières années, les autorités ont quelque peu précipité l'utilisation des transferts. Certains ont servi à ajuster les salaires, d'autres étaient destinés aux régions occidentales et sous-développées. La Chine obtiendrait de meilleurs résultats en les insérant tous dans son système global de péréquation, en offrant par ailleurs des subventions spécifiques claires et aisément contrôlables. Le centre disposera-t-il de la marge de manœuvre financière voulue pour redistribuer les revenus? Il faudra peut-être agir sur plusieurs fronts à la fois.

LE BULLETIN : Quel rôle a joué le FMI dans ce processus?

M. AHMAD : Celui d'un conseiller impartial et apprécié. Le FMI n'impose rien, mais travaille avec les autorités pour prendre le pouls de la situation et présenter les avantages et inconvénients des options en présence. Concrètement, les relations entre le



Les revenus et les prix immobiliers sont en hausse à Shanghai, de même que le besoin de ressources pour répondre à la demande de prestations de santé, d'éducation et autres services publics.

Département des finances publiques et ses interlocuteurs chinois ont été excellentes. Récemment, le Département a réalisé un programme d'assistance technique sur la politique et l'administration fiscales, le budget et le trésor et les relations financières entre les divers échelons de l'administration. Ce programme, financé conjointement par le PNUD et le Dfid, s'achève à la fin de l'année, mais il est possible qu'il soit prorogé. Comparés à d'autres initiatives, les résultats ont été extraordinaires.

LE BULLETIN : Vous voyez donc l'avenir avec optimisme?

M. AHMAD : Assurément. La Chine ne manque pas de gens compétents et avisés. ■

Le document de travail du FMI n° 02/168, intitulé «Recentralization in China?», de Ehtisham Ahmad, Li Keping, Thomas Richardson et Raju Singh, est en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 93. Le texte intégral du document peut être consulté sur le site www.imf.org.

Utilisation des ressources du FMI (Millions de DTS)			
	Février 2003	Janvier-février 2003	Janvier-février 2002
Compte des ressources générales	26,00	775,93	7.759,22
Accords de confirmation	26,00	773,00	7.483,98
FRS	1.141,06	9.044,73	13.240,71
Accords élargis de crédit	0,00	0,00	275,24
MFC	0,00	0,00	0,00
URGE	0,00	2,93	0,00
FRPC	0,00	0,00	50,72
Total	26,00	775,93	7.809,94

FRS = facilité de réserve supplémentaire
MFC = mécanisme de financement compensatoire
URGE = programmes d'aide d'urgence aux pays sortant d'un conflit ou frappés par une catastrophe naturelle
FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.
Source : FMI, Département de la trésorerie.

Principaux taux du FMI			
Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
24 mars	1,75	1,75	2,24
31 mars	1,74	1,74	2,23

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003.
Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.
Source : Département de la trésorerie.